

短期汇兑扰动，出海+高端化韧性显现

——比亚迪 (002594.SZ) 公司点评

汽车

报告原因:

买入 (维持)

市场数据: 2026年04月30日
 收盘价(元) 102.98
 一年内最高/最低(元) 405.00/85.88
 市净率 4.1
 股息率(分红/股价) 2.11
 流通A股市值(百万元) 359,051
 上证指数/深证成指 4,112/15,108
 注:“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2026年03月31日
 每股净资产(元) 25.4
 资产负债率% 70.94
 总股本/流通A股(百万) 9,117/3,487
 流通B股/H股(百万) -/3683.4

一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源:聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪
 S0820525010001
 021-32229888-25523
 wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
 S0820124090004
 021-32229888-25517
 xushujing@ajzq.com

投资要点:

- **汇率扰动利润，毛利率环比改善。**公司披露 26Q1 财报，营收 1,502.25 亿元，同比-11.8%，归母净利润 40.85 亿元，同比-55.4%，主因消费税减少、金融资产公允价值波动及投资收益下降。经营活动现金流净额 27.90 亿元，主因销售商品现金流入减少，终端需求放缓；投资活动现金流流出收窄，海外产能建设节奏更趋稳健，资本效率提升。26Q1 综合毛利率提升至 18.8%，成本控制能力突出。因美元走强、海外业务扩大，26Q1 财务费用支出 21 亿元，较去年同期 19 亿元的汇兑收益形成 40 亿元差额，非经营性扰动拖累当期利润。研发费用 113.44 亿元，核心技术持续突破，实现技术引领+普惠平权。
- **看好出海销量结构性优化，管理层出口目标上调至 150 万辆。**26Q1 公司汽车销量 70.05 万辆，同比-30.0%，环比-47.8%，收入端降幅小于销量降幅，单车均价结构性上行。国内销量受政策退坡与价格竞争挤压，2026 年起新能源汽车购置税从退坡至减半征收，叠加插混车型纯电续航门槛提高，抑制终端需求，主力市场单车利润压缩。海外销量 31.98 万辆，占比 45.7%，覆盖欧洲、东南亚、拉美等地区，管理层已将 2026 年出口目标从 130 万辆上调至 150 万辆。
- **高端化放量驱动品牌向上，快充迭代加固智能生态壁垒。**26Q1 方程豹、腾势、仰望品牌销量 8.41 万辆。北京车展期间，大唐 EV 预售 24 小时内，订单突破 3 万辆，随着 2026 年腾势 Z 超跑、方程豹 S、仰望 U9X 等车型陆续上市，公司品牌向上战略将进入收获期，有望进一步打开单车利润空间。智能化数据护城河加深：辅助驾驶车型保有量超 285 万台，日均生成数据 1.8 亿公里。快充技术商业化加速：公司已累计建成 5499 座快充电站，覆盖 311 个城市，年内规划建成 2 万座。快充站大规模建设将带动充电桩、储能设备等 B 端业务增长，基于 2 万座快充站、单站日均服务 30 车次、单车平均充电 50 度、服务费 0.6 元/度，年服务费或达 60 亿元级别。快充+智驾的数据闭环，后续软件订阅、能源服务等高毛利业务有望持续释放价值。
- **投资建议：**考虑到 26-27 年汽车行业价格竞争加剧或影响公司销量，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测为 376/479 亿元（幅度 16%/15%），并新增预测 28 年为 584 亿元，对应 PE 为 26/20/16 倍。公司高端新品逐步投放伴随电动核心技术持续迭代，海外销量强势渐显，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内车企竞争加剧；新技术市场接受度不及预期；海外市场政策风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	777,102	803,965	898,431	994,743	1,087,950
同比增长率(%)	29.0%	3.5%	11.8%	10.7%	9.4%
归母净利润(百万元)	40,254	32,619	37,636	47,947	58,421
同比增长(%)	34.0%	-19.0%	15.4%	27.4%	21.8%
每股收益(元/股)	4.42	3.58	4.13	5.26	6.41
毛利率(%)	19.4%	17.7%	17.6%	18.4%	19.2%
ROE(%)	21.7%	13.2%	13.3%	14.4%	15.0%
市盈率	7.6	29.5	25.5	20.0	16.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	102,739	75,425	136,669	113,620	107,635	净利润	41,588	33,761	38,961	49,686	60,540
应收款项	72,749	42,489	108,195	34,622	121,577	折旧摊销	62,434	75,914	34,886	40,487	46,395
存货	116,036	138,421	146,486	143,482	149,612	营运资本变动	123,345	-25,706	195,620	-100,194	232,288
流动资产	370,572	371,468	491,641	416,615	524,515	经营活动现金流	133,454	59,136	166,240	114,076	127,201
长期股权投资	19,082	21,781	24,281	26,781	29,281	资本开支	97,360	156,808	121,047	114,404	125,435
固定资产	262,287	292,776	346,893	400,360	461,008	投资变动	-3,641	-1,069	15,874	23,413	18,891
在建工程	19,954	48,294	74,266	90,265	104,450	投资活动现金流	-129,082	-197,463	-138,646	-139,631	-146,017
无形资产	38,424	41,485	45,003	48,286	51,350	银行借款	20,361	99,190	130,706	130,706	140,706
非流动资产	412,784	512,262	600,922	679,638	763,641	筹资活动现金流	-10,268	104,614	34,548	3,501	13,919
资产合计	783,356	883,730	1,092,563	1,096,253	1,288,156	现金净增加额	-6,255	-33,861	61,244	-23,049	-5,985
短期借款	12,103	38,485	70,000	70,000	80,000	期初现金	109,094	102,739	75,425	136,669	113,620
应付款项	244,027	209,206	310,263	256,208	354,638	期末现金	102,739	75,425	136,669	113,620	107,635
流动负债	495,985	468,451	636,657	588,440	716,842						
长期借款	8,258	60,706	60,706	60,706	60,706						
应付债券	0	4,998	6,664	8,885	11,847						
非流动负债	88,682	156,739	158,405	160,627	163,588						
负债合计	584,668	625,191	795,062	749,067	880,431						
股本	2,909	9,117	9,117	9,117	9,117						
资本公积	60,679	95,277	95,277	95,277	95,277						
留存收益	106,022	123,852	161,488	209,435	267,856						
归母股东权益	185,251	246,275	283,911	331,858	390,279						
少数股东权益	13,437	12,265	13,589	15,328	17,447						
负债和权益总计	783,356	883,730	1,092,563	1,096,253	1,288,156						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	777,102	803,965	898,431	994,743	1,087,950
营业成本	626,047	661,305	740,756	811,909	879,281
税金及附加	14,752	13,581	15,273	16,911	18,495
销售费用	24,085	26,185	26,953	30,837	33,726
管理费用	18,645	20,200	21,403	24,186	26,568
研发费用	53,195	57,978	59,746	65,653	71,805
财务费用	1,216	-649	2,476	2,662	3,194
资产减值损失	-3,872	-1,823	-155	-171	-144
公允价值变动	532	364	364	364	364
投资净收益	2,291	2,857	2,962	3,267	3,572
营业利润	50,486	40,185	46,567	59,147	71,874
营业外收支	-805	-432	-690	-643	-588
利润总额	49,681	39,753	45,876	58,505	71,285
所得税	8,093	5,992	6,915	8,819	10,745
净利润	41,588	33,761	38,961	49,686	60,540
少数股东损益	1,334	1,142	1,325	1,739	2,119
归母净利润	40,254	32,619	37,636	47,947	58,421
EBITDA	114,209	118,219	86,600	105,684	124,234

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	29.0%	3.5%	11.8%	10.7%	9.4%
营业利润增速	32.5%	-20.4%	15.9%	27.0%	21.5%
归母净利润增速	34.0%	-19.0%	15.4%	27.4%	21.8%
盈利能力指标					
毛利率	19.4%	17.7%	17.5%	18.4%	19.2%
净利率	5.4%	4.2%	4.3%	5.0%	5.6%
ROE	20.9%	13.1%	13.1%	14.3%	14.8%
ROIC	17.4%	8.9%	8.7%	9.9%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	74.6%	70.7%	72.8%	68.3%	68.3%
净负债比率	2.94	2.42	2.67	2.16	2.16
流动比率	0.75	0.79	0.77	0.71	0.73
速动比率	0.47	0.38	0.50	0.40	0.47
营运能力					
总资产周转率	0.99	0.91	0.82	0.91	0.84
应收账款周转率	10.68	18.92	8.30	28.73	8.95
存货周转率	6.70	5.81	6.13	6.93	7.27
每股指标					
每股收益	13.84	3.58	4.13	5.26	6.41
每股经营性现金流	45.87	6.49	18.23	12.51	13.95
每股净资产	68.29	28.36	32.63	38.08	44.72
估值比率					
市盈率	7.62	29.46	25.53	20.04	16.45
市销率	0.39	1.20	1.07	0.97	0.88
市净率	1.54	3.72	3.23	2.77	2.36
EV/EBIT	15.23	35.71	31.31	24.49	22.27
EV/EBITDA	6.90	12.78	18.70	15.11	13.96

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场: 沪深 300 指数 (000300.SH); 新三板市场: 三板成指 (899001.CSI) (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (899002.CSI) (针对做市转让标的); 北交所市场: 北证 50 指数 (899050.BJ); 香港市场: 恒生指数 (HIS.HI); 美国市场: 标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道, 所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法可能存在局限性, 请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司 (以下统称为“爱建证券”) 证券研究所制作, 爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管。

本报告是机密的, 仅供我们的签约客户使用, 爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料, 但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考, 不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期, 爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有, 未经爱建证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有, 违者必究。